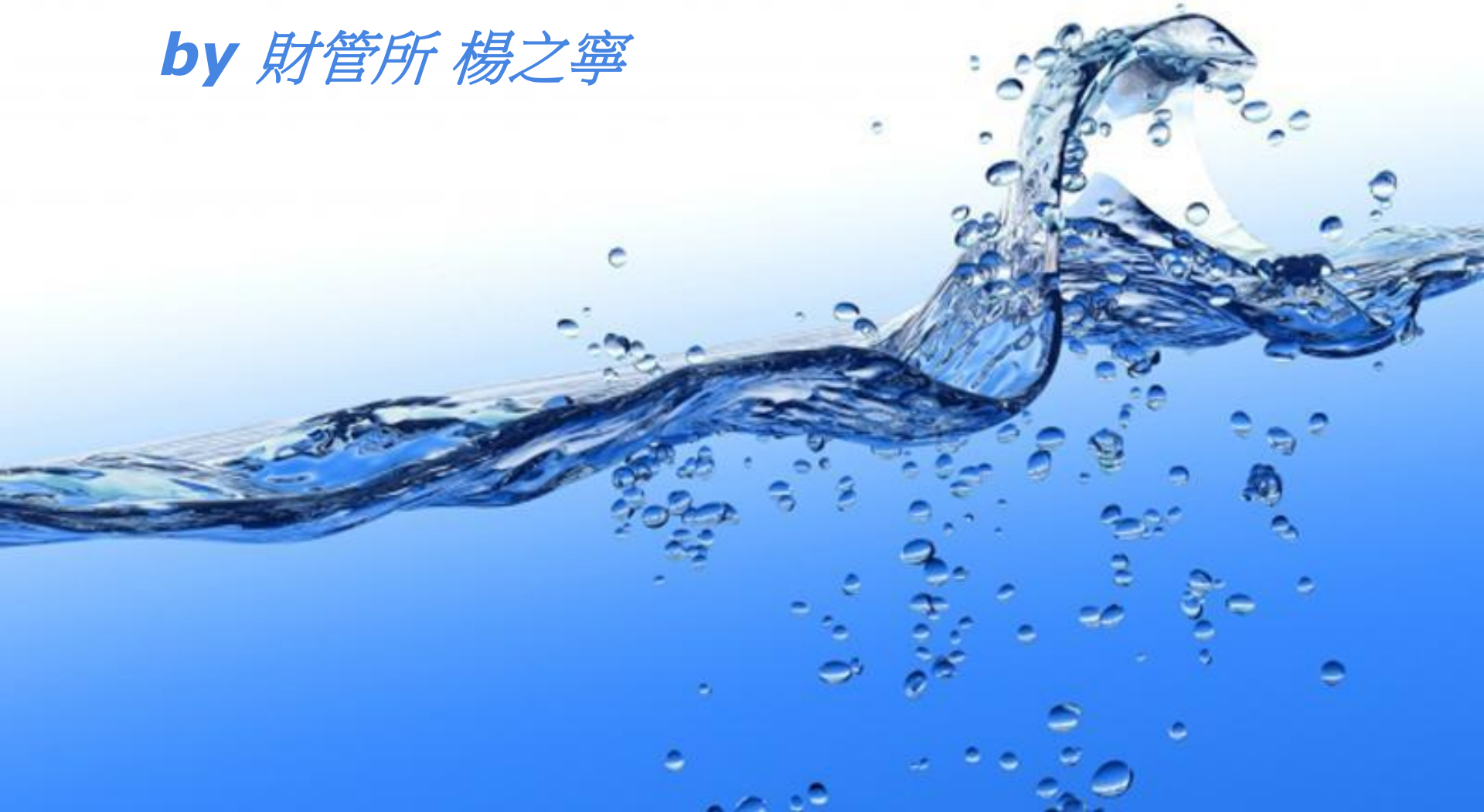


# Ch 13 基本財務分析模型

*by* 財管所 楊之寧

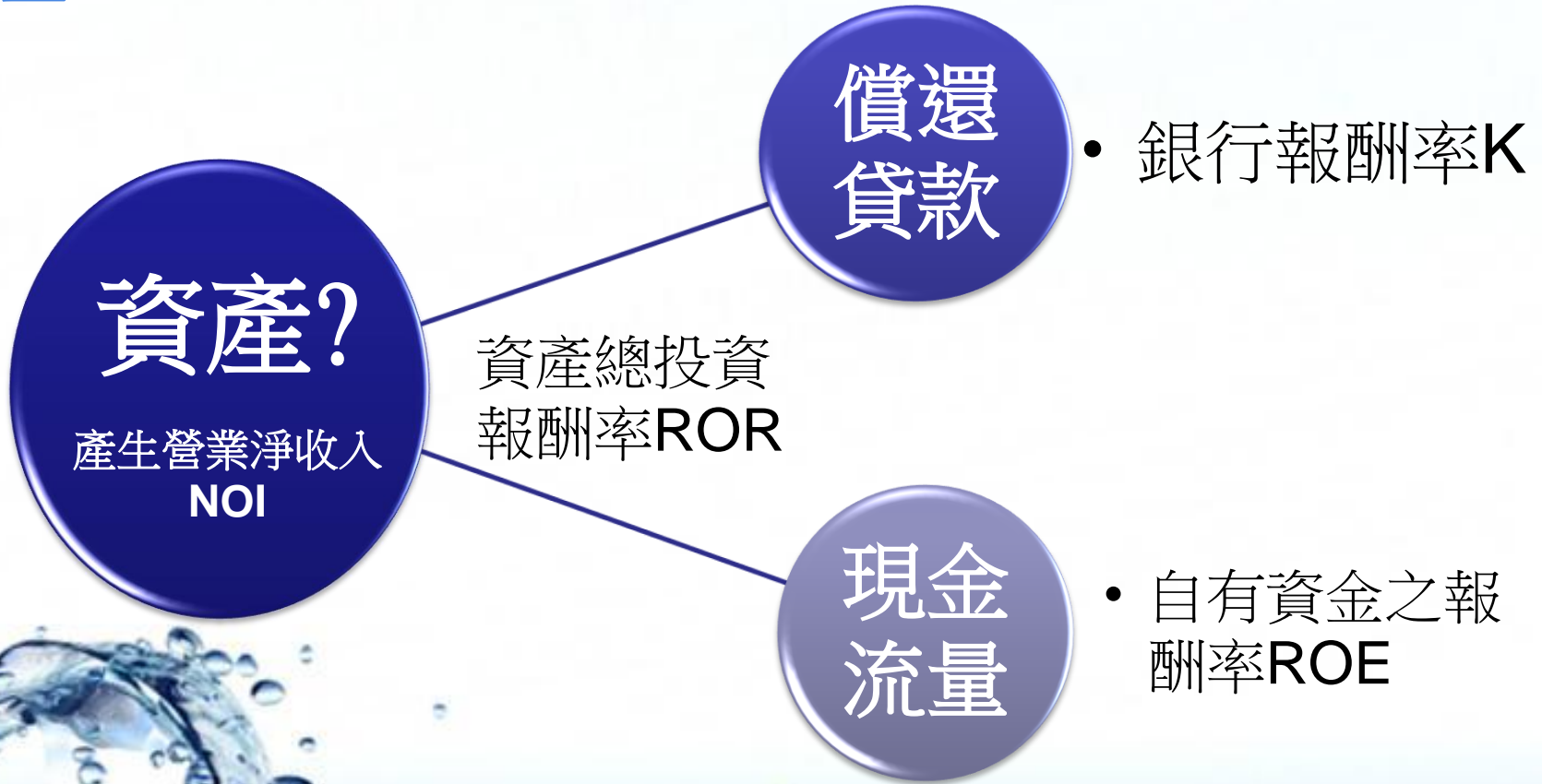


# 基本財務可行性分析模型 (Basic Financial Feasibility Model, BFFM)

- 目的：研判投資可行性
- 模型架構：一年期現金流量分析
- 模型限制：忽略增值、稅賦、時間
- 實務修正：國內案例



# 原理：





## 償還貸款

### 貸款常數 (Mortgage Constant, K)

- 償還貸款期間，平均每年必需支付之本利和與借貸總額之比值
- $K = \text{每年應償還貸款本利和}(DS) / \text{貸款總額}$

### 債務保障比例 (Debt Coverage Ratio, DCR)

- 銀行作為評估借貸總額之主要準則，DCR愈高表示銀行要求債務保障比率愈高
- $DCR = NOI / DS = NOI / (K * \text{貸款總額})$ , 故貸款總額  $= (NOI / DCR) / K$



資產

資產總報酬率 (Rate of Return on Total Capital, **ROR**)

- $ROR = NOI / \text{資產總投資}$



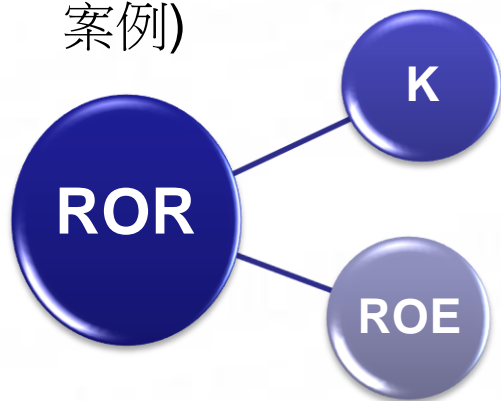
現金  
流量

自有資金報酬率 (Rate of Return on Equity, **ROE**)

- $ROE = \text{現金流量} / \text{自有資金投入}$

# 正負槓桿

(p.638,可參考p.652  
案例)



槓桿意指債務融資。

融資比例相對於自有資金之比率愈大，槓桿愈大。

(一) 正槓桿

當 $ROR > K$ ，則 $ROE > K$ ，且 $ROE > ROR$

(二) 負槓桿

當 $ROR < K$ ，則 $ROE < K$ ，且 $ROE < ROR$

(三) 其他

當 $ROR = K$ ，則 $ROE = K$ ，且 $ROE = ROR$

# 基本財務分析 模型

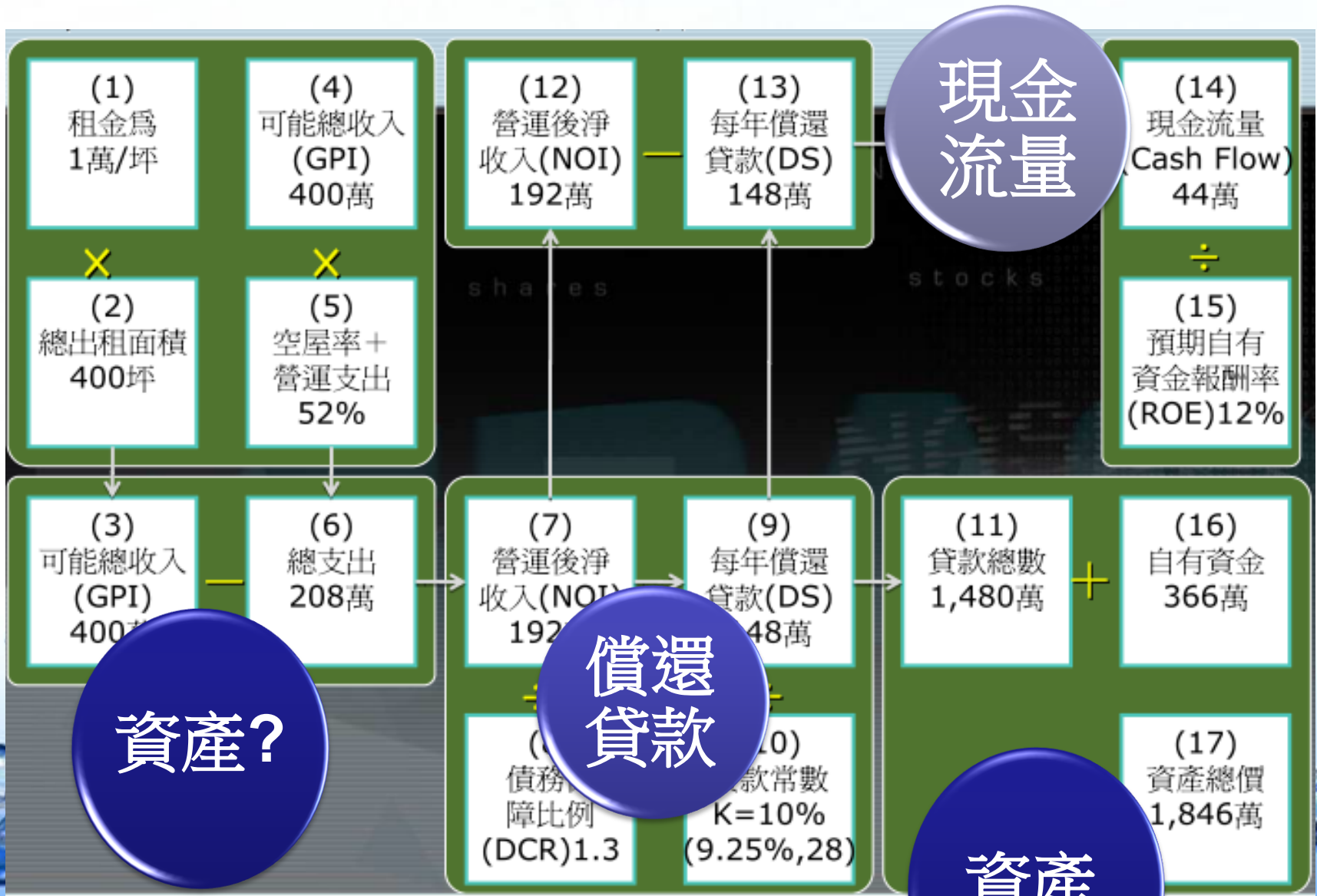
- 投入變數(已知)：

1. 預估租金收入、空屋率、營運支出等收支細目
2. 由借貸雙方決定 債務保障比例(DCR)與貸款常數 (K)
3. 期望自有資金報酬率(ROE)

- 產出結果：

1. 最大之可貸資金額
2. 最大之自有資金額
3. 最大之資產總價

實例說明(p.640): 10戶房屋出租,每戶40坪,每坪每年租金1萬,  
空置/營運支出=52%GPI,DCR=1.3,K=10%





## 基本財務分析模型 之缺點

1. 只作短期一年分析。忽略長期幣值及租金收入變化且通貨膨脹未考慮，為靜態分析
2. 忽略自有資金之增加部分。透過貸款分期償還本息時，投入本金會隨時間累積
3. 忽略房地產經營期限。經營期限影響租金和支出的估算
4. 以稅前淨利計算資產總值，有高估之嫌
5. 忽略交易成本。
6. 忽略房地產增值。尤在台灣可能產生關鍵影響。

## 國內案例 (p.660)

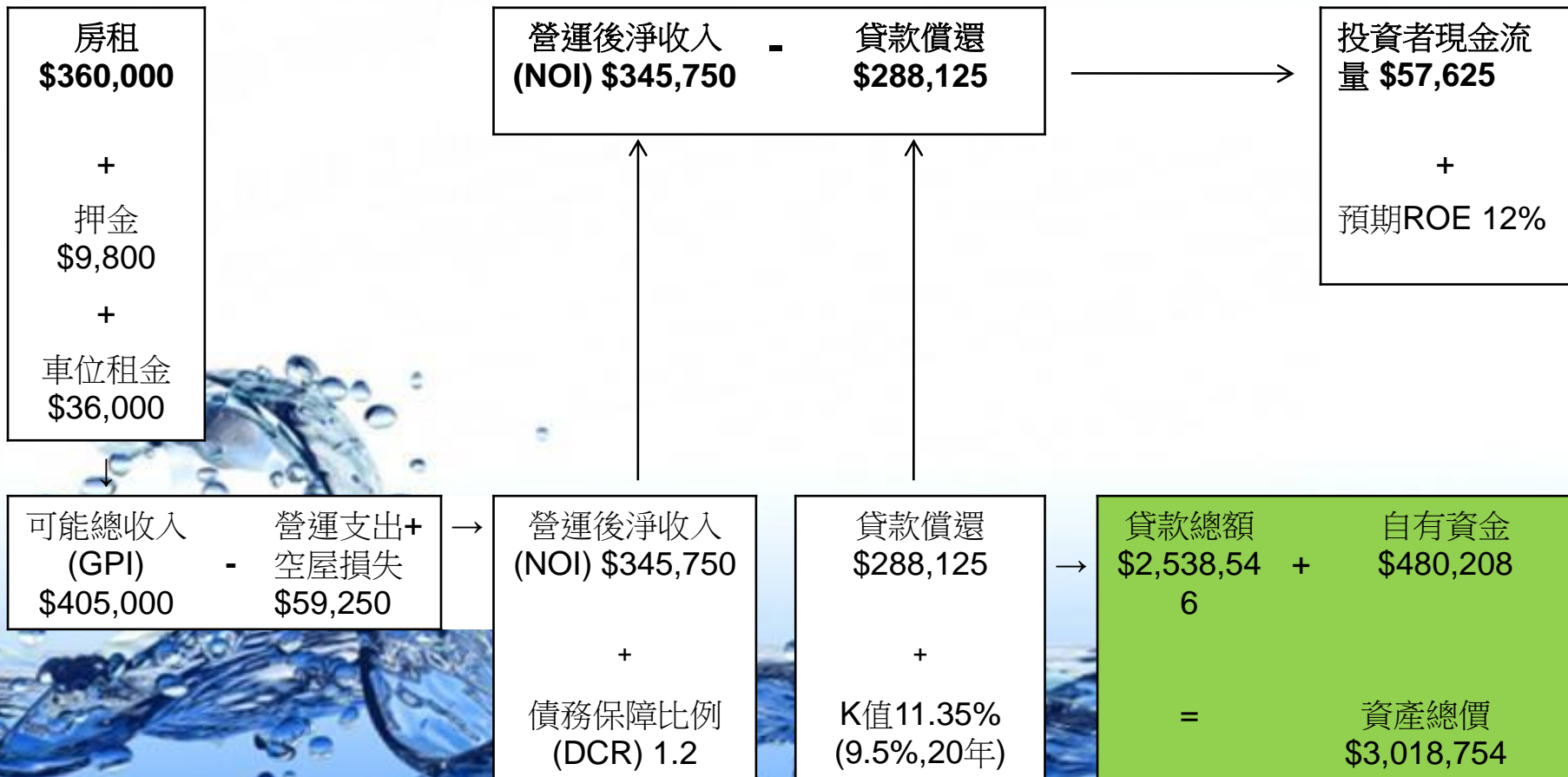
	房屋租金收入	30,000* 12月	360,000
	房屋押金收入	30,000*3月*10%	9,000
+	停車位收入	3000*12月	36,000
可能總收入(GPI)			405,000
-	空屋或其他可能損失	假設5%GPI	(20,250)
有效總收入(GEI)			384,750
-	營運支出 (房屋稅+地價稅+管理費)	10000+5000+2000*12月	(39,000)
營運後淨收入(NOI)			345,750
-	償還銀行貸款(DS)	6,000,000*11.35%	(681,000)
現金流量			<b>-272,250</b>

→租金偏低,現金流為負值,顯示本案收入不足以償債,  
但此分析尚未考慮房屋增值

# 國內案例 (p.660)

基本財務分析模型:

→ 資產總價約 300萬, 小於售價1000萬



## 修正原則:

1. 房地產增值：本案預估每年增值10%(100萬)
2. 營運支出/稅賦：在台灣,管理費由房客自付。房東負擔房屋稅、土地稅、租金收入所得稅。
3. 銀行貸款：台灣的銀行不考慮投資者的營運收入,而是看投資標的物的價值 → 本案:依房產現值的六成放貸

**結果: 資產總價提高為1123萬, 大於售價1000萬;  
但要評估增值假設的合理性、且增值收入要在  
賣出後才實現, 因此投資過程中會面臨負現  
金流(約30萬)。**

# 問題與討論

- 基本財務模型應用上的限制？

Ans: 沒有考慮未來各項變數的變化

- 應用到台灣房地產投資分析時有何限制？

Ans: 要加入房地產增值預估。預估不見得精確所以此模型的決策性受限。

